

天坛生物 600161.SS

净利润同比增长 140%

- 公司 2009 年 1-3 月份实现 1.68 亿元，同比增长 57.86%，实现主营业务利润 1.2 亿元，同比增长 79.76%，实现营业利润 7195 万元，同比增长 130.3%，实现利润总额为 7256 万元，同比增长 105.26%，实现归属于母公司股东的净利润 3813 万元，同比增长 141.02%。每股经营活动现金流为 -0.09 元，全面摊薄净资产收益率 5.42%。
- 公司业绩的增长主要是由于收入的增长、毛利率的上升及期间费用率的下降所致。
- 由于 2008 年第 1 季度收入下降形成较低的基数。2008 年 1 季度由于麻疹疫苗的工艺不稳定、受到政策的影响、以及 2007 年第 4 季度疫苗旺销减少库存影响 2008 年第 1 季度的发货使得母公司的销售收入下降了 11.8%，即使子公司长春祈健收入增长最后仍使得总体销售收入下降了 1.3%。因此 2008 年的销售收入基数较低。而 2009 年疫苗产销两旺，母公司的收入大幅增长 76.85%。
- 公司毛利率大幅上升。2009 年 1 季度的毛利率为 72.25%，同比上升 8.68 个百分点。
- 2009 年 1 季度，期间费用率为 23.45%，同比下降了 7.76 个百分点。
- 如果不考虑增发收购成都蓉生，我们预计公司 2009-2010 年收入同比增长 62%、20%，归属于母公司的股东的净利润同比增长 76.43%、22.37%。如果增发将增加股本，公司业绩将受到摊薄，就以计不摊薄的业绩计，以 2009 年 4 月 19 日 19.18 元收盘价计，公司股价 2009 年的动态市盈率已经达到 40 倍以上，给予增持的投资评级。



东方证券
ORIENT SECURITIES

李淑花

医药行业首席分析师

8621-63325888 × 6088

lishuhua@orientsec.com.cn

投资评级 买入 **增持** 中性 减持 (维持)

股价(2009 年 4 月 19 日) 19.18 元

目标价格(6 个月) 20.00 元

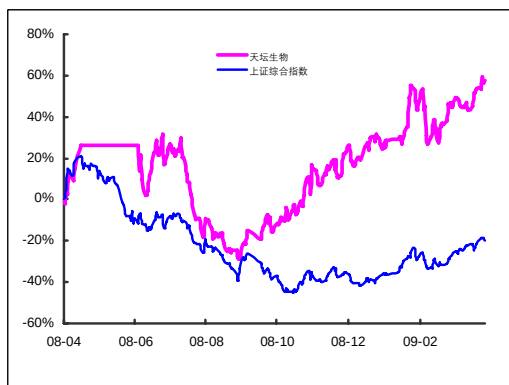
总股本/A 股(万股) 48825/48825

国家/地区 中国

行业 医药

报告日期 2009 年 4 月 20 日

股价表现



百万元	2007	2008	2009E	2010E
营业总收入	530.50	682.70	1105.97	1327.17
同比增长率	27.29%	28.69%	62.00%	20.00%
主营业务利润	327.42	437.79	723.94	868.93
同比增长率	41.89%	33.71%	65.36%	20.03%
营业利润	183.10	227.40	403.70	487.63
同比增长率	42.75%	24.19%	77.53%	20.79%
利润总额	179.77	231.99	407.70	491.63
同比增长率	41.86%	29.05%	75.74%	20.59%
归属于母公司净利润	104.70	133.38	235.32	287.95
同比增长率	2.54%	27.39%	76.43%	22.37%
每股收益	0.21	0.27	0.48	0.59

资料来源：公司数据，东方证券研究所预测

东方证券股份有限公司及其关联机构在法律许可的情况下可能与本报告所分析的企业存在业务关系，并且继续寻求发展这些关系。因此，投资者应当考虑到本公司可能存在影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为投资决策的唯一因素。

敬请参阅最后一页之重要声明。

表 1:公司利润表分析

百万元	1Q2007	2Q2007	3Q2007	4Q2007	1Q2008	2Q2008	3Q2008	4Q2008	1Q2008	1Q2009
营业总收入	107.71	117.38	140.88	164.53	106.31	212.82	194.21	169.36	106.31	167.82
营业收入	107.71	117.38	140.88	164.53	106.31	212.82	194.21	169.36	106.31	167.82
同比增长率	32.09%	-13.23%	64.39%	44.02%	-1.30%	81.31%	37.85%	2.94%	-1.30%	57.86%
营业总成本	62.97	84.00	83.92	116.51	75.00	141.88	113.10	124.81	75.00	95.53
营业成本	33.68	37.82	48.87	79.40	38.73	82.69	62.32	56.58	38.73	46.57
成本率	31.27%	32.22%	34.69%	48.26%	36.43%	38.85%	32.09%	33.41%	36.43%	27.75%
主营业务利润	73.42	78.82	91.14	84.05	66.91	128.73	130.68	111.47	66.91	120.28
同比增长率	60.13%	-16.49%	72.06%	123.89%	-8.87%	63.32%	43.38%	32.62%	-8.87%	79.76%
毛利率	68.73%	67.78%	65.31%	51.74%	63.57%	61.15%	67.91%	66.59%	63.57%	72.25%
利息支出	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
营业税金及附加	0.61	0.74	0.87	1.08	0.67	1.40	1.21	1.31	0.67	0.97
销售费用	10.59	21.21	11.41	11.62	11.84	23.74	19.21	32.18	11.84	16.91
营业费用率	9.83%	18.07%	8.10%	7.06%	11.14%	11.15%	9.89%	19.00%	11.14%	10.08%
管理费用	14.22	21.75	20.30	20.83	19.67	26.25	21.15	33.41	19.67	20.92
管理费用率	13.20%	18.53%	14.41%	12.66%	18.50%	12.33%	10.89%	19.73%	18.50%	12.47%
财务费用	1.34	0.99	0.38	3.27	1.67	3.47	3.73	3.75	1.67	1.53
期间费用率	24.28%	37.44%	22.78%	21.71%	31.21%	25.12%	22.70%	40.94%	31.21%	23.45%
资产减值损失	2.52	1.49	2.09	0.31	2.43	4.33	5.48	-2.41	2.43	8.65
其他经营收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
公允价值变动净收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	-0.01	0.01	-0.01	0.00	-0.07	-0.04	-0.12	-0.29	-0.07	-0.34
其中：对联营企业和合营企业的投资收益	-0.01	0.01	-0.01	0.00	-0.07	-0.04	-0.12	-0.29	-0.07	-0.34
营业利润	44.74	33.39	56.96	48.02	31.24	70.90	80.99	44.26	31.24	71.95
同比增长率	43.77%	-33.53%	115.35%	134.59%	-30.17%	112.34%	42.19%	-7.83%	-30.17%	130.31%
营业利润率	41.54%	28.45%	40.43%	29.19%	29.39%	33.31%	41.70%	26.13%	29.39%	42.87%
加：营业外收入	0.13	0.01	0.05	0.01	4.37	0.10	0.00	1.88	4.37	1.39
减：营业外支出	0.14	0.39	2.61	0.39	0.26	0.97	0.24	0.30	0.26	0.78
其中：非流动资产处置净损失	0.09	0.29	2.23	0.32	0.20	0.05	0.01	0.26	0.20	0.00
利润总额	44.73	33.00	54.40	47.64	35.35	70.04	80.76	45.84	35.35	72.56
同比增长率	44.71%	-32.72%	104.97%	135.61%	-20.97%	112.24%	48.46%	-3.78%	-20.97%	105.26%
税前利润率	41.53%	28.11%	38.61%	28.96%	33.25%	32.91%	41.58%	27.07%	33.25%	43.24%
减：所得税	6.52	3.00	9.69	11.24	4.99	18.73	20.61	-7.61	4.99	15.28
有效税率	6.05%	2.56%	6.88%	6.83%	4.69%	8.80%	10.61%	-4.49%	4.69%	9.10%
净利润	38.21	30.00	44.71	36.40	30.36	51.31	60.15	53.46	30.36	57.28
减：少数股东损益	12.16	1.82	14.54	16.10	14.55	10.03	17.52	19.80	14.55	19.15
归属于母公司所有者的净利润	26.06	28.18	30.17	20.30	15.82	41.28	42.63	33.66	15.82	38.13
同比增长率	-0.84%	-30.02%	33.91%	55.79%	-39.29%	46.49%	41.30%	65.81%	-39.29%	141.02%
净利润率	24.19%	24.01%	21.42%	12.34%	14.88%	19.40%	21.95%	19.87%	14.88%	22.72%
每股收益	0.05	0.06	0.06	0.04	0.03	0.08	0.09	0.07	0.03	0.08

资料来源：东方证券研究所

表 2：盈利预测表

百万元	1Q2007	1-2Q2007	1-3Q2007	2007	1Q2008	1-2Q2008	1-3Q2008	2008	2009	2010
营业总收入	107.71	225.09	365.97	530.50	106.31	319.13	513.34	682.70	1105.97	1327.17
营业收入	107.71	225.09	365.97	530.50	106.31	319.13	513.34	682.70	1105.97	1327.17
同比增长率	32.09%	3.81%	20.97%	27.29%	-1.30%	41.78%	40.27%	28.69%	62.00%	20.00%
营业总成本	62.97	146.97	230.88	347.39	75.00	216.87	329.98	454.79	75.00	95.53
营业成本	33.68	71.51	120.38	199.78	38.73	121.42	183.74	240.32	376.03	451.24
成本率	31.27%	31.77%	32.89%	37.66%	36.43%	38.05%	35.79%	35.20%	34.00%	34.00%
主营业务利润	73.42	152.23	243.37	327.42	66.91	195.64	326.32	437.79	723.94	868.93
同比增长率	60.13%	8.55%	25.96%	41.89%	-8.87%	28.52%	34.08%	33.71%	65.36%	20.03%
毛利率	68.73%	68.23%	67.11%	62.34%	63.57%	61.95%	64.21%	64.80%	66.00%	66.00%
利息支出	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
营业税金及附加	0.61	1.35	2.22	3.30	0.67	2.07	3.28	4.59	6.00	7.00
销售费用	10.59	31.79	43.20	54.82	11.84	35.57	54.78	86.96	142.56	171.20
营业费用率	9.83%	14.12%	11.80%	10.33%	11.14%	11.15%	10.67%	12.74%	12.89%	12.90%
管理费用	14.22	35.97	56.27	77.10	19.67	45.91	67.06	100.48	163.68	195.09
管理费用率	13.20%	15.98%	15.38%	14.53%	18.50%	14.39%	13.06%	14.72%	14.80%	14.70%
财务费用	1.34	2.34	2.72	5.99	1.67	5.14	8.87	12.62	5.00	6.00
期间费用率	24.28%	31.14%	27.92%	26.00%	31.21%	27.14%	25.46%	29.30%	28.14%	28.05%
资产减值损失	2.52	4.01	6.09	6.41	2.43	6.76	12.24	9.82	9.00	9.00
其他经营收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
公允价值变动净收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	-0.01	0.00	-0.01	-0.01	-0.07	-0.11	-0.23	-0.52	-0.07	-0.34
其中：对联营企业和合营企业的投资收益	-0.01	0.00	-0.01	-0.01	-0.07	-0.11	-0.23	-0.52	-0.07	-0.34
营业利润	44.74	78.12	135.08	183.10	31.24	102.15	183.14	227.40	403.70	487.63
同比增长率	43.77%	-3.97%	25.31%	42.75%	-30.17%	30.76%	35.58%	24.19%	77.53%	20.79%
营业利润率	41.54%	34.71%	36.91%	34.51%	29.39%	32.01%	35.68%	33.31%	36.50%	36.74%
加：营业外收入	0.13	0.14	0.19	0.20	4.37	4.47	4.47	6.35	5.00	5.00
减：营业外支出	0.14	0.53	3.14	3.53	0.26	1.23	1.46	1.76	1.00	1.00
其中：非流动资产处置净损失	0.09	0.39	2.62	2.94	0.20	0.25	0.26	0.52	0.20	0.00
利润总额	44.73	77.73	132.13	179.77	35.35	105.39	186.15	231.99	407.70	491.63
同比增长率	44.71%	-2.80%	24.07%	41.86%	-20.97%	35.58%	40.88%	29.05%	75.74%	20.59%
税前利润率	41.53%	34.53%	36.10%	33.89%	33.25%	33.02%	36.26%	33.98%	36.86%	37.04%
减：所得税	6.52	9.52	19.21	30.45	4.99	23.72	44.32	36.71	40.77	49.16
有效税率	6.05%	4.23%	5.25%	5.74%	4.69%	7.43%	8.63%	5.38%	10.00%	10.00%
净利润	38.21	68.21	112.92	149.32	30.36	81.67	141.82	195.28	366.93	442.47
减：少数股东损益	12.16	13.98	28.52	44.62	14.55	24.58	42.10	61.90	131.61	154.52
归属于母公司所有者的净利润	26.06	54.23	84.40	104.70	15.82	57.10	99.72	133.38	235.32	287.95
同比增长率	-0.84%	-18.52%	-5.26%	2.54%	-39.29%	5.29%	18.15%	27.39%	76.43%	22.37%
净利润率	24.19%	24.09%	23.06%	19.74%	14.88%	17.89%	19.43%	19.54%	21.28%	21.70%
每股收益	0.05	0.11	0.17	0.21	0.03	0.12	0.20	0.27	0.48	0.59

资料来源：东方证券研究所

分析师承诺

李淑花：医药行业首席分析师

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收到任何形式的报酬。

投资评级说明

- 报告发布日后的 6 个月内的公司的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准；
- 公司投资评级的量化标准
 - 买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；
 - 增持：相对强于市场基准指数收益率 5%～15%；
 - 中性：相对于市场基准指数收益率在-5%～+5%之间波动；
 - 减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。
- 行业投资评级的量化标准
 - 看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；
 - 中性：相对于市场基准指数收益率在-5%～+5%之间波动；
 - 看淡：相对于市场基准指数收益率在-5%以下。

免责声明

本报告仅供东方证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。客户应当考虑到本公司可能存在影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布，亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用之证明或依据，不得用于未经允许的其它任何用途。如引用、刊发，需注明出处为东方证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东方证券研究所

地址：上海市中山南路 318 号东方国际金融广场 26 楼

联系人：寿岚

电话：021-63325888*6054

传真：021-63326786

网址：www.dfzq.com.cn

Email：shoulan@orientsec.com.cn